

“大零售、大投行、大同业”推动战略转型

投资要点:

- **全面开启战略转型。**在中国经济结构转型、利率市场化、金融脱媒的行业远景下，公司管理层积极进行战略转型，由原来的过度依赖贷款增长、过度依赖存贷利差、过度依赖大企业和大项目的发展模式向资本节约式转变，发展更加节约资本的零售业务、中小企业业务和中间业务。
- **渠道和产品创新共驱零售业务。**公司依托“赢在网点”项目推动渠道转型，实现综合交易性网点向销售服务性网点的转型。目前“赢在网点”项目的试点取得了突出的成绩，在资产增量、日均储蓄增量、代售规模等领域均取得优异成绩。
- **努力发展中小企业业务。**公司在机构设置上建立和完善中小企业事业部架构，推出并创新中小企业产品，建立并推广“信贷工厂”等中小企业金融服务的新模式，以扩大中小企业业务的规模和占比，并取得良好效果。中小企业贷款占对公贷款比重提升至42%。
- **“大投行、大同业”打造中间业务。**公司重组了投资银行部、同业与票据部，以提高债券承销、财务顾问呢资讯服务能力，整体的营销能力和专业运作水平，使中间业务收入保持了持续快速增长。
- **跨区扩张驱动规模增长。**未来公司可望通过新设同城支行和新设异地分行两个路径来扩张器分支机构，进而扩大其资产规模，保证业绩的增长。
- **盈利有望保持快速增长。**在战略转型的推动下，公司的业务结构有望进一步优化，且跨区经营有望继续推动资产规模的增长。我们预计2010-2012年公司的利息净收入和净利润CAGR分别为22.6%和24%。
- **估值及投资建议：**综合相对与绝对估值分析，我们认为公司的合理价值在11.05-12.6元，给予推荐评级。

主要财务指标

项目	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	11894	15635	20627	24777	30223
增长%	-3.33%	31.45%	31.93%	20.12%	21.98%
净利润(百万元)	5634	6803	8649	10656	12933
增长%	3.13%	20.09%	27.28%	23.21%	21.37%
摊薄EPS(元)	0.90	1.09	1.18	1.46	1.77
PE	10.8	9.0	8.3	6.7	5.5
PB	1.6	1.4	1.2	1.0	0.9

资料来源：中国银河证券研究部

北京银行 (601169.SH)

推荐 维持评级

合价值区间 **11.05-12.6元**

分析师

叶云燕, CFA

☎: (8610) 6656 8028

✉: yeyunyan@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010006

特别鸣谢

黄斌辉 (8610) 8357 4031

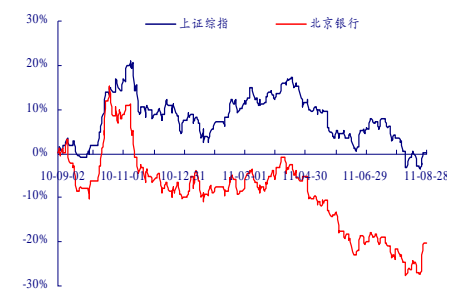
(huangbinhui@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2010.08.31

A股收盘价(元)	9.78
A股一年内最高价(元)	15.15
A股一年内最低价(元)	8.74
上证指数	2,567.34
市净率	1.43
总股本(万股)	622756
实际流通A股(万股)	622756
限售的流通A股(万股)	0
流通A股市值(亿元)	609.06

相对上证综指表现图



资料来源：中国银河证券研究部

投资概要:

驱动因素，关键假设及主要预测

未来3年公司盈利有望保持较快增长，主要来自：（1）业务转型带来的零售业务、中小企业业务和中间业务增长；（2）仍有望获得较快速度网点扩张。

我们的预测主要基于如下假设前提：

（1）资产规模将保持稳定快速的增长，2011-2013年生息资产年均增速约20%，贷款年均增长20%以上。

（2）受加息后贷款重定价、议价能力提升的推动，2011年净息差上升10bp。2012-2013年稳中略降，主要是考虑存款重定价跟进带来的成本提升。

（3）业务转型促进中间业务成长，手续费净收入年均增长40%以上。

我们预计2010-2012年公司的利息净收入和净利润CAGR分别为22.6%和24%。

我们与市场不同的观点

监管部门收紧城商行跨区域扩张的审批后，市场普遍担心公司未来的成长性。我们认为：

（1）未来异地扩张审批有望重新开闸，公司作为优质城商行，将从新的分类监管标准中获益；

（2）公司还将从同城支行扩张中收获增长点。

估值与投资建议

我们的三阶段DDM模型显示，公司的合理价值在11.05-15.29元之间。相对估值方法确定的公司合理价值在11.56-12.65元之间。综合而言，我们认为公司的合理价值在11.05-12.6元。给予推荐评级。

股价表现的催化剂

（1）监管部门确定新的监管标准，并重新放开城商行的跨区扩张审批。

（2）业务转型获得显著成果，增加市场对公司未来业绩的信心。

主要风险因素

（1）宏观经济下行风险：宏观经济下行，银行面临企业贷款需求下降，企业盈利能力受损、企业流动性不足会引起还款能力下降进而影响银行的资产质量的风险。

（2）跨区域扩张受限政策风险：如果监管部门放慢或再度收紧异地设立分支行的审批速度，公司的业务增长和财务表现将受负面影响。

（3）管理风险：公司面临管理水平制约跨区域发展战略和业务转型战略实现的风险。

目录

一、关键假设及盈利预测	1
(一) 规模预测	1
(二) 息差预测	2
(三) 中间业务预测	2
(四) 资产质量及拨备预测	3
(五) 税费预测	3
(六) 盈利预测	4
二、公司估值分析	5
(一) 绝对估值	5
(二) 相对估值	6
(三) 投资建议	6
三、业务转型目标清晰，期待华丽变身	8
(一) 渠道和产品驱动零售业务增长	8
(二) 中小企业业务增长加快	9
(三) “大投行、大同业” 力促中间业务增长	10
四、异地扩张潜力仍在	11
(一) 初步完成全国布局	11
(二) 外埠分行业务贡献度提升	11
(三) 异地扩张仍有潜力	12
五、财务表现优秀，且仍有改善空间	13
(一) 净息差有提升空间	13
(二) 中间业务保持快速增长	15
(三) 成本控制最佳，效率最高	16
(四) 资产质量持续改善	17
六、定向增发充实资本实力，提高增长潜力和抗风险能力	19
七、公司竞争优势	19
(一) 区域优势	19
(二) 客户优势	19
(三) 合作伙伴优势	20
(四) 领先的信息科技平台	20
(五) 稳健的风险管理能力	20
八、主要风险因素	21
(一) 宏观经济下行风险	21
(二) 跨区域扩张受限政策风险	21
(三) 管理风险	21
插图目录	24
表格目录	24

一、关键假设及盈利预测

(一) 规模预测

2011-2013 年公司的资产规模将保持稳健、快速的增长:

■ 2011-2013 年贷款增长维持 20%以上。主要是预期今年完成定向增发后公司资本充足率得到提升、异地分行贷款增速加快、信贷控制持续较严。

■ 2011 年存款增长 15%，2012 年升至 20%，2013 年回落至 18%，考虑到信贷控制下的存款竞争加剧、公司营销能力提升。

■ 贷款构成中个人贷款占比 2011 年升至 18%，主要是公司大力发展个人经营性贷款。考虑到个人经营贷款的议价能力和风险权重，公司将持续大力发展个人经营性贷款，我们预计 2012 进一步升至 19.5%。

■ 存款结构中，活期占比 2011 年降至 51%，因储户将活期存款转向定期存款和理财产品。业务模式创新可以降低存款定期化转换速率，2012-2013 年保持在 51%水平。

公司定向增发后资本充足率达到较高水平可以承受较快贷款增速，同时公司跨区经营加速，贷存比上升，带动公司贷款增速超过同业水平。

表 1: 规模增长及结构预测

项目	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
增长率预测					
生息资产增长率	28.34%	37.53%	15.73%	22.15%	21.22%
贷款增长率	41.32%	22.15%	23.00%	21.00%	20.00%
债券投资增长率	21.66%	32.01%	2.23%	5.01%	13.36%
计息负债增长率	29.60%	39.51%	13.83%	22.71%	21.62%
结构预测					
生息资产/总资产	98.79%	98.85%	98.76%	98.79%	98.82%
公司贷款/贷款总额	87.44%	86.16%	81.50%	81.00%	80.00%
个人贷款/贷款总额	9.49%	13.28%	18.00%	18.50%	19.50%
贴现/贷款总额	3.07%	0.55%	0.50%	0.50%	0.50%
计息负债/总负债	99.02%	99.19%	99.00%	99.00%	99.00%
存款/计息负债	91.02%	81.41%	82.25%	80.44%	78.05%
活期存款/存款总额	56.53%	52.86%	51.00%	51.00%	51.00%
定期存款/存款总额	43.47%	47.14%	49.00%	49.00%	49.00%

资料来源: 中国银河证券研究部

(二) 息差预测

目前通胀水平持续处于高位，未来通胀压力仍然较大。目前多次的加息使得公司的贷款收益率与存款收益均会有所上升。

预计未来的信贷供求关系将保持紧平衡，我们相信银行对公司贷款议价能力提升并保持。同时信贷结构优化，向中小企业贷款、个人经营贷款倾斜，亦将提高银行的贷款收益率。具体假设参见表 2

表 2: 收益率及成本率预测

项目	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
贷款收益率	5.44%	5.43%	5.97%	6.05%	6.10%
公司贷款	5.44%	5.46%	6.00%	6.10%	6.15%
个人贷款	5.72%	4.64%	5.10%	5.20%	5.25%
票据贴现	2.72%	2.30%	4.00%	2.80%	2.90%
债券收益率	3.72%	3.76%	4.55%	4.64%	4.61%
同业收益率	1.29%	1.38%	1.76%	1.93%	1.95%
生息资产收益率	1.32%	1.38%	4.70%	4.60%	4.20%
存款利率	4.55%	3.46%	3.50%	3.50%	3.50%
同业借款利率	1.49%	1.54%	2.27%	2.41%	2.41%
应付债券利率	4.34%	4.18%	4.33%	4.28%	4.30%
计息负债成本率	2.23%	2.22%	2.28%	2.23%	2.20%
存贷利差	2.34%	2.31%	2.42%	2.39%	2.36%
净利差	5.44%	5.43%	5.97%	6.05%	6.10%
净息差	5.44%	5.46%	6.00%	6.10%	6.15%

资料来源：中国银河证券研究部

(三) 中间业务预测

中间业务是公司业务转型发展的战略重点之一，09、10 年手续费及佣金收入显著增长。我们相信高速增长的态势仍将延续：

■ 结算、代理、银行卡和保函等传统业务，将继续受益于公司营销的加强，保持较快增长。

■ 公司加大了对投资银行等新型业务的发展力度，我们相信未来在债券业务手续费收入、融资顾问收入、同业产品运作费收入均有望保持高增长（具体参见表 3）

表 3: 中间业务预测

中间业务增长率	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
代理手续费收入	14.82%	18.12%	40.00%	30.00%	30.00%
结算与清算手续费收入	28.69%	45.79%	50.00%	40.00%	40.00%
银行卡手续费收入	50.99%	42.33%	30.00%	25.00%	25.00%
债券业务手续费收入	33.68%	50.31%	40.00%	40.00%	40.00%
理财业务收入	-17.82%	-32.74%	30.00%	30.00%	20.00%
融资顾问收入	73.20%	101.14%	100.00%	80.00%	70.00%
保函及承诺业	48.00%	24.45%	15.00%	10.00%	10.00%
同业产品运作费	-	102.98%	100.00%	80.00%	60.00%
其他	-47.85%	219.46%	20.00%	20.00%	20.00%
手续费佣金支出	8.55%	25.90%	20.00%	20.00%	20.00%

资料来源: 中国银河证券研究部

(四) 资产质量及拨备预测

过去 3 年, 公司风险控制能力不断增强, 城市农信社重组后承接的不良贷款已基本消化完毕, 同时不良贷款余额和不良率持续下降, 2010 年不良率降至 10 年的 0.69%。我们预计未来公司的资产质量将保持稳定, 考虑到经济增速放缓可能会增加不良, 谨慎估计不良率小幅上升 (表 4):

表 4: 资产质量及拨备预测

项目 (单位: 亿元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
不良贷款减值准备	3,240	5,383	6,031	7,129	8,877	10,889
期初数		695.4	1203.0	1841.0	2145.7	2699.9
加: 本期计提		-11.05	-13.00			
减: 本期转回		684.3	1190.0	1841.0	2145.7	2699.9
本期净提取		-46.3	-99.0	-92.8	-133.9	-171.7
减: 本期核销	2,987	6,031	7128.8	8877.0	10888.8	13417.1
期末数	57.75%	24.88%	51.83%	55.00%	50.00%	50.00%
不良贷款拨备率	180.23%	215.77%	307.14%	265.20%	253.73%	248.47%
不良贷款覆盖率	0.99%	0.30%	0.40%	0.50%	0.47%	0.58%
信用风险成本	3,240	5,383	6,031	7,129	8,877	10,889

资料来源: 中国银河证券研究部

(五) 税费预测

对于相关的税收及费用率, 我们做如下预测: (1) 营业税及附加税率保持 7% 左右; (2) 成本收入比维持在较低水平, 11 年为 31%, 主要考虑公司有良好的成本控制文化, 以及异地分行扩张加速带动费用上升。(3) 根据公司的股利分配政策, 未来的分红率 20% (参见表 5)。(4) 有效税率假定为 21%。

表 5: 税费及其他比率预测

项目	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业税金/收入	5.93%	7.79%	6.96%	7.00%	6.90%	6.90%
营业费用/营业收入	23.40%	26.36%	30.30%	31.00%	30.00%	30.00%
所得税率	22.01%	21.35%	20.88%	21.00%	21.00%	21.00%
分红比例	20.69%	19.90%	19.77%	20.00%	20.00%	20.00%

资料来源: 中国银河证券研究部

(六) 盈利预测

综合上述假定及预测, 我们预计 2010-2013 年公司的利息净收入有望年均增长 22.6%, 拨备前利润年均增长 24.9%。归属于母公司股东净利润年均增长 23.9%, 分别达到 86.5 亿、106.6 亿、129.3 亿元, 按定增后股本计算摊薄 EPS 分别为 1.18 元、1.46 元、1.77 元 (具体预测参见表 6)。

表 6: 利润表及预测

单位: 百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
利息收入	18578.0	17429.6	23540.1	35556.4	43207.2	52248.0
利息支出	7489.5	6475.7	9061.3	16633.8	20895.7	25543.7
利息净收入	11088.5	10953.9	14478.9	18922.6	22311.5	26704.3
手续费及佣金收入	590.0	759.8	1102.3	1656.7	2426.2	3492.5
手续费及佣金支出	101.1	109.7	138.1	165.8	198.9	238.7
手续费净收入	489.0	650.1	964.2	1491.0	2227.3	3253.8
非息净收入	1215.6	940.2	1156.3	1704.7	2465.3	3519.2
营业收入	12304.1	11894.1	15635.2	20627.2	24776.8	30223.5
税金及附加	729.1	926.0	1087.6	1443.9	1709.6	2085.4
业务及管理费	2879.0	3135.6	4738.2	6394.4	7433.0	9067.0
营业支出	3619.8	4073.3	5837.6	7838.4	9142.6	11152.5
拨备前利润	8684.3	7820.8	9797.7	12788.9	15634.2	19071.0
资产减值损失	1847.3	666.3	1188.6	1841.0	2145.7	2699.9
营业利润	6837.0	7154.5	8609.1	10947.9	13488.4	16371.1
税前利润	6945.2	7162.2	8601.2	10947.9	13488.4	16371.1
所得税	1528.6	1529.4	1795.6	2299.1	2832.6	3437.9
实际税率	22.01%	21.35%	20.88%	21.0%	21.0%	21.0%
净利润	5416.6	5632.8	6805.6	8648.8	10655.9	12933.2
少数股东权益	-0.58	-1.1	2.5	0	0	0
归属于母公司净利润	5417.2	5633.9	6803.0	8648.8	10655.9	12933.2
同比	61.79%	4.00%	20.75%	27.13%	23.21%	21.37%
摊薄每股收益 (元)	0.87	0.90	1.09	1.18	1.46	1.77

资料来源: 中国银河证券研究部

二、公司估值分析

(一) 绝对估值

我们采用三阶段的 DDM 模型对公司进行绝对估值。对三个阶段的经营参数假设参见表 7:

- 第 1 阶段 (2011-2013 年) 的详细假设可以参见前面的盈利预测部分。
- 假定第 2 阶段 (2014-2023 年), 公司的生息资产保持 15% 的年均增速, NIM 为 2.45%。假定第 3 阶段 (永续增长阶段) 生息资产年均增长 5%, NIM 2.40%。
- 中间业务占比逐步提高, 第 2 阶段占比升至 12%, 第 3 阶段 15%。长期成本收入比维持在 37% 水平, 此处成本包括营业税费及业务管理费。
- 假设第 2、3 阶段信贷成本 0.45%。第 1 阶段派息率 20%, 第 2、3 阶段提高至 25% 和 30%。

估值参数参见表 7。无风险利率我们选用 1 年期定存利率 3.5%。永续增长率我们取 5%, 反映了中国的长期合理通胀水平和公司增长空间, Beta 为 1.1。

表 7 显示, 在上述假设前提下计算的公司合理价值为 12.78 元。在股权成本上下浮动 0.5%、增长率上下浮动 1% 的区间, 合理价值在 11.05-15.29 元之间。

表 7: DDM 估值假设前提

经营参数假设	stage1			stage2	stage3
	2011	2012	2013	2014—2023	2024—
生息资产增长率	15.7%	22.1%	21.2%	15.0%	5.0%
生息资产/总资产	98.8%	98.8%	98.8%	98.0%	97.0%
贷款/生息资产	48.0%	47.6%	47.1%	50.0%	50.0%
NIM	2.42%	2.39%	2.36%	2.45%	2.40%
中间业务占比	7.2%	9.0%	10.8%	12.0%	15.0%
成本收入比	38.0%	36.9%	36.9%	37.0%	37.0%
信贷成本	0.50%	0.47%	0.58%	0.45%	0.45%
税率	21.0%	21.0%	21.0%	22.0%	22.0%
派息率	20.0%	20.0%	20.0%	25.0%	30.0%
估值参数假设					
无风险利率 Rf	3.5%			Beta	1.1
市场风险溢价 Rm	12%			永续增长率 g	5%
股权成本 CoE	12.85%				

资料来源: 中国银河证券研究部

(二) 相对估值

1、PB 估值

以 8 月 26 日股价计，上市银行 10 年 PB 平均在 1.1-1.9 之间。按 11 年底预测净资产计算的 PB 则在 1.1-1.6x 之间（表 9）。

受诸多宏观不确定因素的影响，目前银行股的估值被市场低估，幅度在 20-30%。因此综合回归计算和可比公司水平，公司的合理 PB 区间为 1.4-1.5x。我们估算公司 2011 年末的每股净资产为 8.43 元，据此计算的合理价值为 11.80-12.65 元之间。

2、PE 估值

我们比较了 16 家上市银行的 PE，大型国有银行的 10 年平均 PE 为 8.2x，11 年平均 PE 为 6.6x，而股份制商业银行平均分别为 8.5x 和 7.8x，城商行平均为 10.8x 和 8.9（表 9）。

我们认为目前银行股的 PE 水平被市场低估。随着若干不确定性因素的消除，我们相信银行股的 PE 水平将向正常水平回归。总体在 7.0-9.8x 之间，其中城商行在 9.8x 左右。按我们预估的北京银行 2011 年 EPS1.18 元计，对应 9.8xPE 的合理价值为 11.56 元。

(三) 投资建议

综合绝对估值和相对估值方法，公司的合理价值在 11.05-11.60 元之间。当前股价相对具有吸引力。我们在前期的中报点评中已上调公司评级至推荐，再次重申推荐评级。

表 8: 上市银行估值比较

股票简称	每股收益					每股拨备前利润					每股净资产					净利润增速 %					股价 2011-8-31
	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	
工商银行	0.39	0.47	0.59	0.69	0.81	0.57	0.69	0.85	0.99	1.16	2.02	2.35	2.75	3.18	3.68	16.1	28.4	23.6	18.1	16.8	4.14
建设银行	0.46	0.54	0.67	0.79	0.93	0.70	0.81	0.99	1.16	1.36	2.38	2.79	3.25	3.77	4.38	15.3	26.3	25.0	17.0	17.4	4.59
中国银行	0.32	0.37	0.44	0.51	0.58	0.49	0.56	0.67	0.77	0.87	2.03	2.31	2.75	3.06	3.41	27.2	29.2	18.4	15.1	13.8	3.00
农业银行	0.25	0.29	0.38	0.47	0.56	0.44	0.50	0.61	0.74	0.86	1.32	1.67	1.90	2.18	2.51	26.3	46.0	30.7	23.2	18.0	2.61
交通银行	0.61	0.69	0.86	1.01	1.14	1.00	1.11	1.37	1.59	1.82	3.34	3.96	4.70	5.45	6.29	5.8	29.8	23.8	17.0	13.4	4.76
浦发银行	1.50	1.34	1.31	1.57	1.78	2.31	2.07	2.05	2.39	2.75	7.70	8.57	7.80	9.08	10.55	5.6	45.1	27.4	19.5	13.7	9.29
华夏银行	0.75	1.20	1.26	1.60	1.99	1.64	2.45	2.31	2.78	3.33	6.06	7.11	9.20	10.61	12.31	22.4	59.3	44.5	26.5	24.4	10.54
民生银行	0.54	0.66	0.87	1.04	1.22	0.94	1.07	1.39	1.66	1.95	3.95	3.90	4.78	5.77	6.96	53.5	45.2	32.9	18.9	17.8	5.99
招商银行	0.95	1.19	1.56	1.85	2.11	1.30	1.78	2.29	2.72	3.12	4.85	6.21	7.36	8.82	10.47	-13.5	41.3	30.2	18.9	14.2	11.85
中信银行	0.37	0.55	0.60	0.70	0.82	0.56	0.85	0.94	1.10	1.29	2.63	3.08	3.72	4.28	4.92	7.5	50.2	31.6	16.0	16.2	4.46
深发展A	1.62	1.80	2.12	2.55	3.14	2.49	2.68	3.19	3.78	4.55	6.59	9.62	13.83	16.87	20.44	719.3	24.9	35.0	20.3	23.3	16.85
光大银行	0.23	0.32	0.41	0.50	0.59	0.39	0.51	0.65	0.79	0.94	1.44	2.01	2.44	2.87	3.39	4.5	67.3	28.6	22.7	0.0	3.08
兴业银行	2.69	3.09	2.18	2.64	3.20	3.58	4.38	3.16	3.76	4.59	11.92	15.35	10.36	12.76	15.44	17.7	37.9	27.0	21.0	21.3	13.33
北京银行	0.90	1.09	1.20	1.45	1.73	1.26	1.57	1.75	2.13	2.55	6.03	6.83	8.45	9.65	11.09	4.0	20.8	28.7	20.8	19.7	9.78
南京银行	0.84	0.78	1.02	1.31	1.54	1.21	1.13	1.49	1.88	2.24	6.55	6.34	7.16	8.22	9.43	6.0	49.7	30.9	28.8	17.1	8.27
宁波银行	0.58	0.85	1.07	1.33	1.57	0.87	1.14	1.50	1.90	2.23	3.90	5.51	6.37	7.53	8.93	9.1	69.6	24.7	24.8	18.2	10.02

股票简称	PE					PB					P/POP					ROAE %					投资评级
	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	
工商银行	10.8	8.7	7.1	6.0	5.1	2.05	1.76	1.50	1.30	1.13	7.31	5.96	4.87	4.18	3.57	20.1	22.1	22.9	23.3	23.5	谨慎推荐
建设银行	10.0	8.5	6.8	5.8	5.0	1.93	1.65	1.41	1.22	1.05	6.58	5.65	4.61	3.95	3.37	20.9	21.5	22.3	22.5	22.7	谨慎推荐
中国银行	9.4	8.0	6.8	5.9	5.2	1.48	1.30	1.09	0.98	0.88	6.07	5.40	4.48	3.91	3.44	16.4	18.0	17.5	17.5	17.9	谨慎推荐
农业银行	10.4	8.9	6.8	5.5	4.7	1.98	1.56	1.38	1.20	1.04	5.96	5.21	4.28	3.55	3.04	20.5	21.4	21.4	23.1	23.7	推荐
交通银行	7.8	6.9	5.5	4.7	4.2	1.42	1.20	1.01	0.87	0.76	4.75	4.30	3.48	3.00	2.62	19.5	20.2	19.8	19.8	19.4	谨慎推荐
浦发银行	6.2	7.0	7.1	5.9	5.2	1.21	1.08	1.19	1.02	0.88	4.03	4.49	4.54	3.89	3.38	24.1	20.1	18.2	18.6	18.1	谨慎推荐
华夏银行	14.0	8.8	8.3	6.6	5.3	1.74	1.48	1.15	0.99	0.86	6.42	4.30	4.56	3.79	3.17	13.0	18.2	17.5	16.1	17.4	推荐
民生银行	11.0	9.1	6.8	5.8	4.9	1.51	1.54	1.25	1.04	0.86	6.38	5.61	4.30	3.60	3.07	17.1	18.3	20.2	19.8	19.2	推荐
招商银行	12.4	9.9	7.6	6.4	5.6	2.44	1.91	1.61	1.34	1.13	9.10	6.65	5.17	4.35	3.80	21.2	22.7	22.9	22.8	21.9	推荐
中信银行	12.2	8.1	7.4	6.4	5.5	1.69	1.45	1.20	1.04	0.91	8.01	5.24	4.76	4.05	3.46	14.5	19.3	19.2	17.5	17.8	谨慎推荐
深发展A	10.4	9.3	8.0	6.6	5.4	2.56	1.75	1.22	1.00	0.82	6.77	6.29	5.29	4.46	3.70	27.3	23.3	18.2	17.5	19.1	推荐
光大银行	13.5	9.7	7.6	6.2	5.2	2.14	1.53	1.26	1.07	0.91	7.99	6.08	4.76	3.89	3.28	18.8	19.8	18.3	18.8	18.8	谨慎推荐
兴业银行	5.0	4.3	6.1	5.1	4.2	1.12	0.87	1.29	1.04	0.86	3.73	3.04	4.22	3.54	2.90	24.7	24.4	23.0	22.7	22.7	谨慎推荐
北京银行	10.8	9.0	8.2	6.8	5.6	1.62	1.43	1.16	1.01	0.88	7.79	6.22	5.59	4.60	3.83	15.8	17.0	16.8	16.0	16.7	推荐
南京银行	9.8	10.6	8.1	6.3	5.4	1.26	1.30	1.15	1.01	0.88	6.81	7.34	5.55	4.40	3.70	13.2	15.0	15.1	17.1	17.4	谨慎推荐
宁波银行	17.2	11.7	9.4	7.5	6.4	2.57	1.82	1.57	1.33	1.12	11.54	8.78	6.66	5.28	4.50	15.7	19.2	17.9	19.1	19.1	谨慎推荐

资料来源: 中国银河证券研究部

三、业务转型目标清晰，期待华丽变身

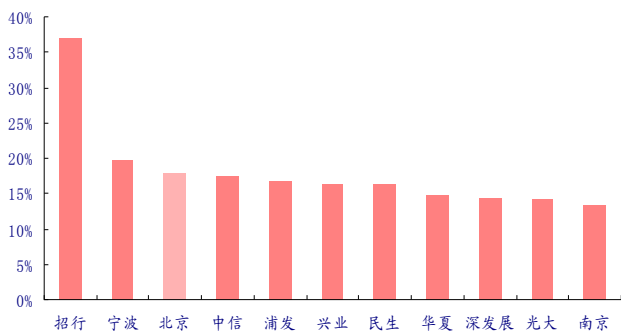
经过多年的发展，北京银行在对公业务领域获得了非常强的竞争优势，尤其是在政府客户和大企业客户领域。但是，在中国经济结构转型、利率市场化、金融脱媒等外部环境的压力下，原有的发展模式必须进行变革。公司管理层深刻认识到了外部环境的变局，明确了未来的业务转型方向。转型的重点包括零售业务、中小企业业务和以投行为代表的中间业务。

(一) 渠道和产品驱动零售业务增长

从历史经营情况看，北京银行的个人业务在上市银行中处于中等偏下的水平。其中零售存款占比约 18%，零售贷款占 13.3%（图 1，图 2）。管理层已经将零售业务的发展提到战略高度，期望在未来 2-3 年是零售业务的比重获得显著提升。

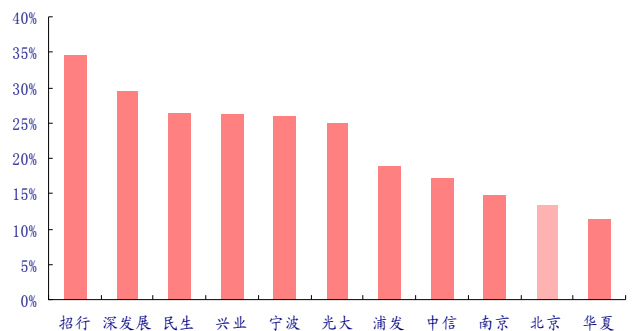
我们认为，渠道和产品是发展零售业务的关键。渠道方面，公司依托“赢在网点”项目推动渠道转型；产品方面，则以“短贷宝”为业务突破。

图 1 北京银行个人存款占比处于行业平均水平



资料来源：相关公司资料，中国银河证券研究部

图 2 北京银行个人贷款占比行业内偏低



资料来源：相关公司资料，中国银河证券研究部

1、“赢在网点”推动渠道转型，效率提升显著

公司于 2011 年 11 月启动“赢在网点”项目，通过人员、系统、布局和流程优化及业绩管理五各方面，实现由综合交易性网点向销售服务性网点的转型，达到系统性提升网点效率和综合服务水平的效果。

该项目在 2011 年上半年选取北京地区了 21 家支行进行试点，效果显著，试点支行的平均业绩明显优于全行北京地区平均水平：（1）资金增量比平均高出近三成；（2）储蓄日均增量超过平均水平 1.5 倍；（3）保险销量和基金销量远超平均水平；（4）VIP 客户增量高出 40%。

在试点成果基础上，公司将在北京地区推广该项目，以储蓄日均增量、资金量余额增量为目标，通过加大培训力度、加强人员配备、加强系统支持、完善客户管理，将赢在网点项目做出实效。

2、“短贷宝”推动零售贷款增长

公司于2010年推出“短贷宝”产品，面向个体工商户和企业主发放经营性贷款。“短贷宝”具有申请简单快捷、担保方式多样化、资金到账快速等特点，较好的契合了个人经营性贷款人的需求。

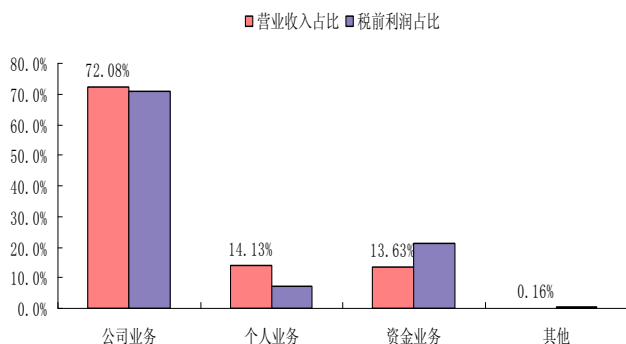
自推出以来，“短贷宝”的余额快速增长，2011年上半年增加35亿达到58亿元，增幅150%。并且利率水平高于其他贷款，平均执行利率上浮比例20%多，综合收益水平达到25%。6月份“短贷宝”放款规模已超过住房按揭贷款。通过“短贷宝”品牌，公司在零售贷款业务的影响力获显著提升，增加对高端客户的吸引力。

(二) 中小企业业务增长加快

公司业务一向是北京银行的传统优势领域，无论是资产还是业绩贡献均占优势地位(图3、4)。近两年来，管理层对中小企业业务的重视程度显著提高，采取了系列措施来发展中小企业业务：(1)在机构设置上，建立和完善中小企业事业部架构；(2)推出并创新中小企业产品；(3)建立并推广“信贷工厂”等中小企业金融服务的新模式，提高贷款审批效率；(4)建立和扩大中小企业服务队伍。

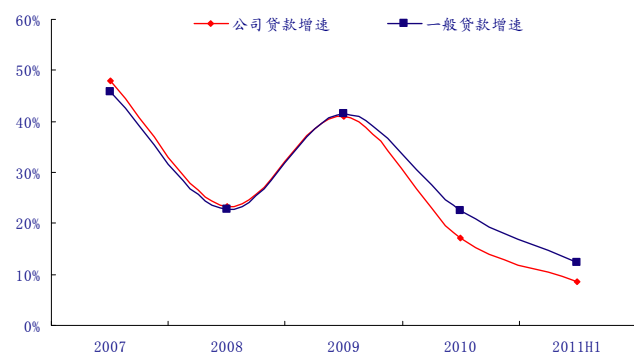
公司的系列举措取得了良好效果，中小企业的贷款增速和业绩增速均显著提高。2011年中期，中小企业贷款余额达到1360亿元，比年初增加150多亿，增幅占对新增公贷款的七成。中小企业贷款占对公贷款比重提高至42% (图7、8)。

图3: 北京银行公司业务收入贡献超过7成



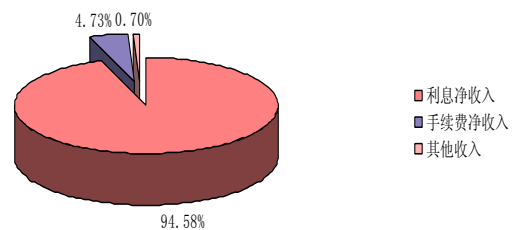
资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

图5: 公司贷款增速开始低于一般贷款增速



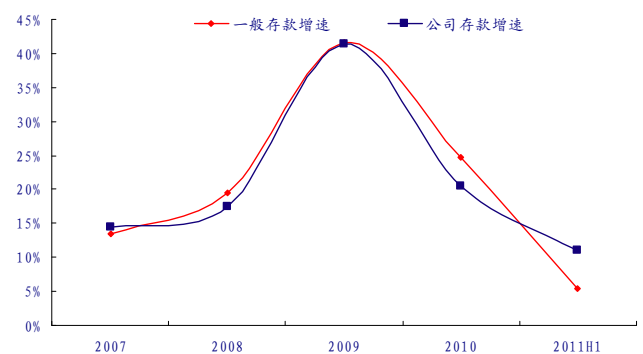
资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

图4: 北京银行公司业务收入利息净收入占比超过94%



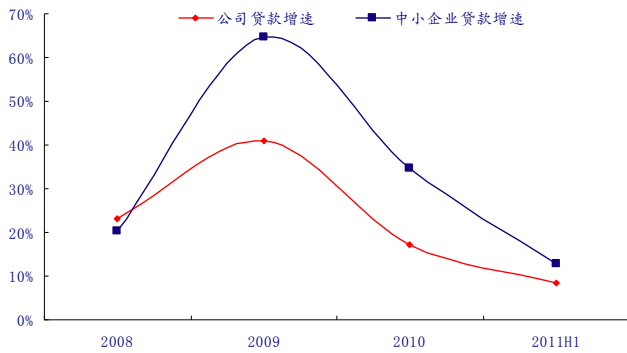
资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

图6: 公司存款增长趋于减缓



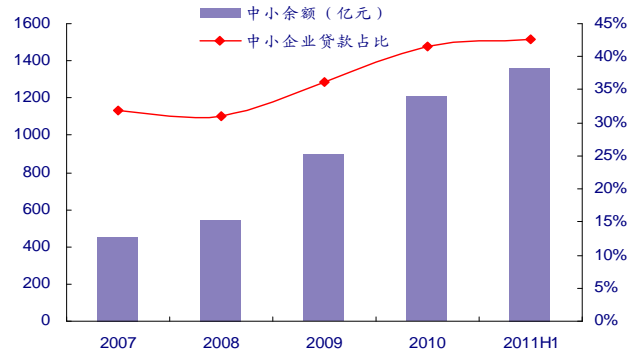
资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

图 7: 中小企业贷款增速高于一般公司贷款增速



资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

图 8: 中小企业贷款占比达到 41.6%



资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

(三) “大投行、大同业” 力促中间业务增长

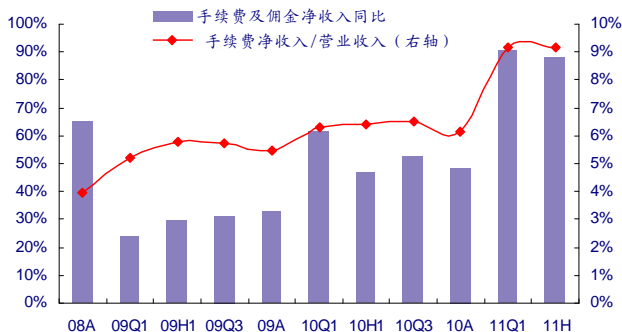
目前公司的中间业务收入比重在上市银行中处于尚较低水平, 具有很大的发展空间。为减少资本消耗, 促进中间业务发展, 管理层采取了系列举措。

2011 年初, 管理层制定了“大投行、大同业”的发展战略, 推进以投行、融资顾问为代表的新型中间业务。上半年重组了投资银行部、同业与票据部, 以提高债券承销、财务顾问呢资讯服务能力, 整体的营销能力和专业运作水平。上半年投行业务收入同比增长 95%, 达到 1.29 亿元, 同业运作费收入同比增长 100%以上达到 1.31 亿元 (图 10)。

另外, 公司还通过加强业务联动, 加快自动化建设, 完善渠道等措施, 促进以银行卡、结算业务为代表的中间业务的增长。上半年银行卡手续费收入增长 47%至 1.2 亿元, 结算收入则大幅增长 140%至 1.25 亿元。

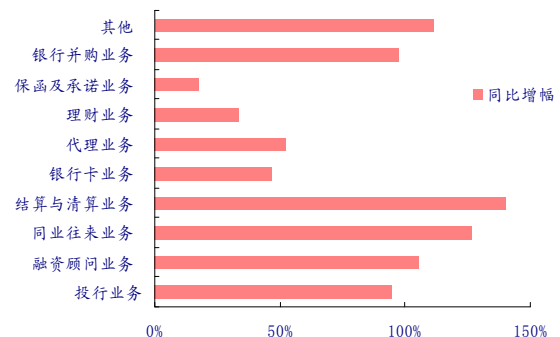
公司的目标是用 5 年时间, 使手续费净收入占比提升至股份制银行的平均水平。

图 9: 手续费及佣金净收入快速增长



资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

图 10: 2011 年中期主要中间业务高速增长



资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

四、异地扩张潜力仍在

在异地扩张方面，北京银行坚持“谨慎选择、效益优先、稳健发展”的原则，以现有异地分行网络为依托，巩固环渤海经济圈、长江三角洲地区和珠江三角洲地区的区域化布局，并积极服务和拓展中西部市场。

（一）初步完成全国布局

公司全国网络布局初步成形。目前，公司已设立 9 家分行，分布在华北、华东、华南、华中和西部地区，形成了辐射全国的网络。这些地区经济、金融总量庞大，为北京银行发展提供了广阔空间（表 9、10）。

表 9：2010 年北京银行异地分行所在区域经济状况

项目	北京	天津	上海	浙江	江西	湖南	陕西	山东	江苏	深圳
2010 年 GDP (亿)	13778	9109	16872	27227	9435	15902	10022	39416	40903	9511
2010 年人口 (万)	1961	1294	2302	5443	4457	6568	3733	9579	7866	1686
2010 年存款 (亿元)	66585	16499	52190	54482	11908	16643	16591	41654	60583	20211
2010 年贷款 (亿元)	36480	13774	34154	46939	7843	11522	10222	32536	44180	13708
08-10 年 GDP 增速	15.23%	20.14%	12.03%	13.47%	17.61%	18.99%	20.29%	15.04%	16.97%	11.82%
08-10 年存款增速	20.84%	26.03%	19.85%	23.35%	25.99%	22.05%	24.44%	22.94%	24.57%	20.69%
08-10 年贷款增速	22.40%	28.16%	16.30%	23.47%	24.30%	23.23%	25.18%	21.19%	23.83%	19.84%
人均 GDP (元)	70251	70402	73297	50024	21170	24210	26848	41147	52000	56425

资料来源：Wind，中国银河证券研究部

表 10：北京银行异地分行所在区域区域规划

区域	规划名称	定位
江西	《促进中部地区崛起规划》	中国重要粮食生产基地、能源原材料基地、装备制造业基地和综合交通运输枢纽
湖南	《促进中部地区崛起规划》	中国重要粮食生产基地、能源原材料基地、装备制造业基地和综合交通运输枢纽
陕西	《关中-天水经济区发展规划》	全国先进制造业重要基地,全国现代农业高技术产业基地
山东	《黄河三角洲高效生态经济区发展规划》	全省的生态产业基地、新能源基地和全国的循环经济示范基地
江苏	《江苏沿海地区发展规划》	东部地区重要的经济增长极
深圳	《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》	世界先进制造业和现代服务业基地，全国重要的经济中心

资料来源：发改委，中国银河证券研究部

（二）外埠分行业务贡献度提升

从 2006 年以来，随着外埠分行的逐步设立，北京银行的外埠分行的业务贡献持续提升，在贷款、总资产、营业收入和税前利率中的占比持续提升：

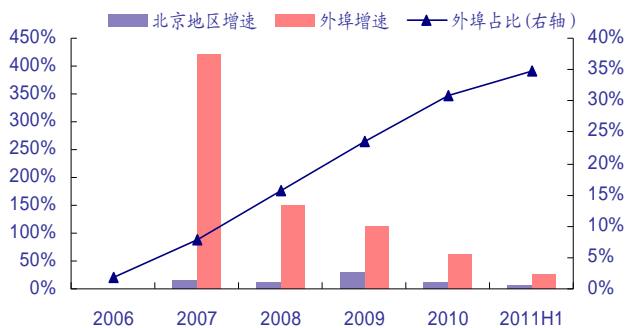
（1）外埠分行对全行新增贷款的贡献逐年增加，余额占比从 06 年底的 1.8% 上升至 2010 年底的 30.9%。2008 年，外埠分行新增贷款占比首次超过 50%。总资产占比显著提高。2007-2010

年，外埠分行总资产增速显著快于北京地区，2010年底，外埠分行总资产份额上升至18%（图11、12）。

（2）外埠分行业绩持续高于北京地区。2007-2010年，外埠分行营业收入保持高增长，占比则升至16%。税前利率占比则提升至10%以上（图13、14）。

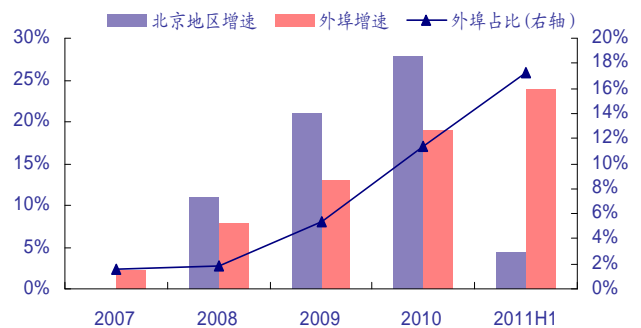
考虑外埠分行成立1年后才能开设支行，随着已设立外埠分行业务的继续推进以及新设外埠分行的持续增长，外埠分行对全行资产规模增长的贡献将不断增加。从北京银行上半年经营情况来看，外埠分行对全行利润贡献、日均存贷款增量贡献大幅提升，成为全行业务增长的重要动力。

图 11：外埠分行贷款占直线提升



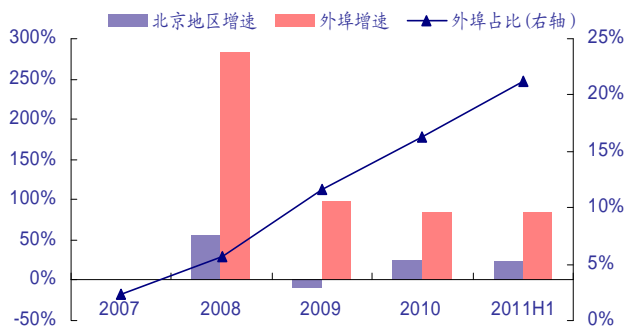
资料来源：公司资料，中国银河证券研究部整理

图 12：外埠分行总资产占比持续上升



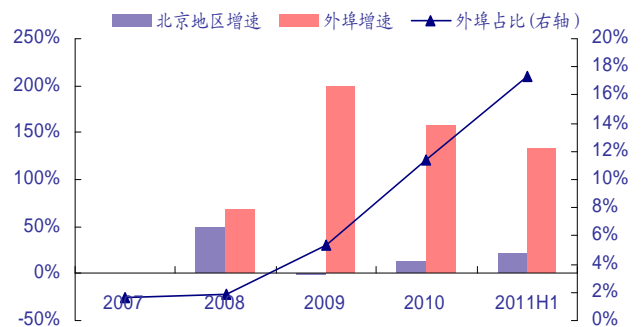
资料来源：公司资料，中国银河证券研究部整理

图 13：外埠分行营业收入持续高于北京地区，占比上升



资料来源：公司资料，中国银河证券研究部整理

图 14：外埠分行税前利润占比提升至10%以上



资料来源：公司资料，中国银河证券研究部整理

（三）异地扩张仍有潜力

公司以初步完成全国的布局，未来异地分支机构仍将驱动公司的高增长：

1、异地分行扩张仍有空间

当前银监会暂停审批城商行新设异地分行，正在拟定新的准入和评估政策。预期新的政策将提高标准，在资产规模大、监管指标达标的优质城商行将受到政策的鼓励，而规模偏小、风

险更高的小城商行将受到限制。这将有利于促进城商行的有序扩张,减少发达地区的过度竞争。规模居城商行之首的北京银行将由此而受益。

开闸后,按每年新设2家异地分行的进度,预期2015年分行总数有望达到18家。

2、支行扩张有序推进

公司目前已拥有9家分行,各地分行的同城支行数也持续扩张,分支机构数达199家。未来将加快下辖支行的建设,以扩大服务覆盖面和市场份额。

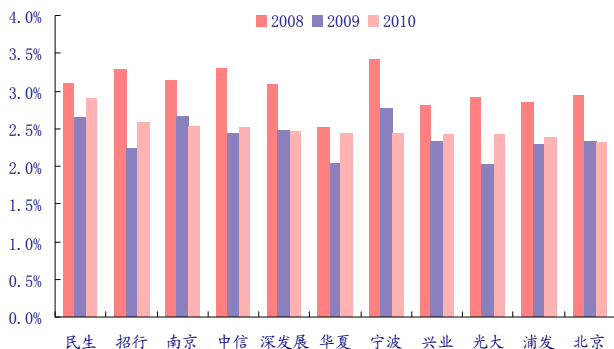
五、财务表现优秀,且仍有改善空间

(一) 净息差有提升空间

1、净息差落后于同业

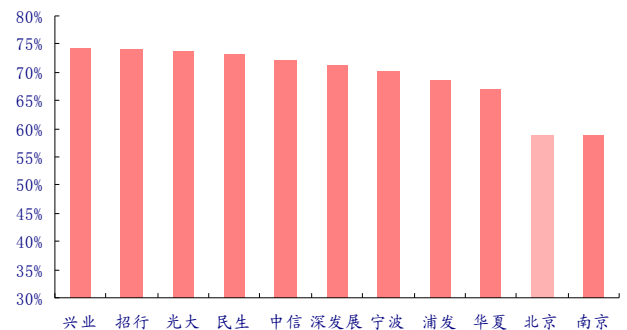
以期初期末余额计算,2010年北京银行净息差为2.31%,处于行业较低水平(图15),主要原因是(1)北京银行贷存比偏低,2010年贷存比58.74%(图16),贷款占生息资产比例优于宁波、南京银行(图17);(2)贷款利率处于较低水平(图18),原因是贷款集中于大型公司客户,贷款定价水平偏低。

图 15: 2010 年北京银行净息差 2.31% 处于行业最低水平



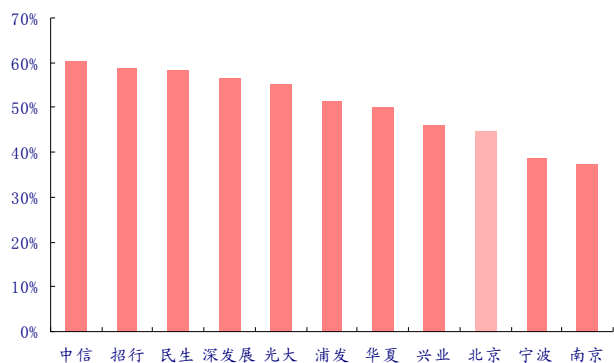
资料来源: 相关公司资料, 中国银河证券研究部

图 16: 2010 年北京银行贷存比 58.7% 行业最低



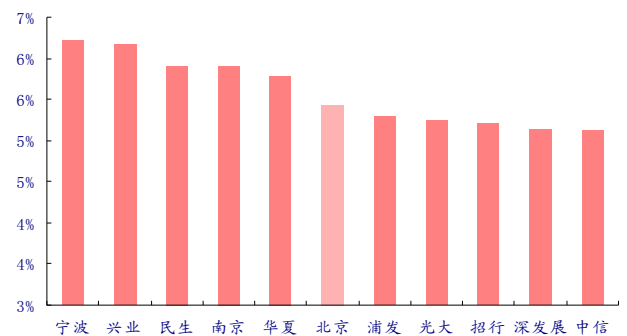
资料来源: 相关公司资料, 中国银河证券研究部

图 17: 2010 年北京银行贷款占比 44.8% 处于行业较低水平



资料来源: 相关公司资料, 中国银河证券研究部

图 18: 2010 年北京银行贷款利率 5.43% 处于行业较低水平



资料来源: 相关公司资料, 中国银河证券研究部

资料来源：相关公司资料，中国银河证券研究部

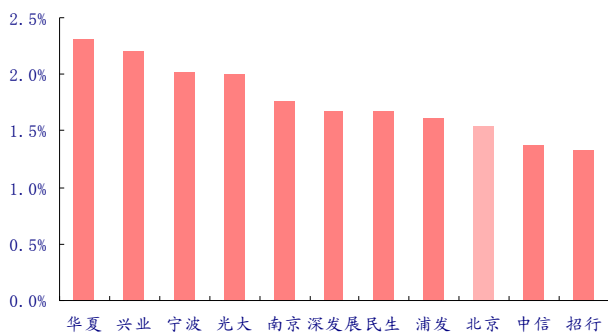
资料来源：相关公司资料，中国银河证券研究部

2、资金成本优势明显

公司在北京的区域优势和公司客户优势使得北京银行具有较强的资金成本优势，2010年公司计息负债付息率1.54%（图19），在同业中处于领先水平。主要原因是：公司负债来源主要是存款，存款与计息负债比高达81.41%（图20）；存款付息率1.24%低于行业平均水平（图21）；北京银行客户存款结构领先于同业，公司活期存款占存款比例达到48.10%（表11），体现了公司基于客户优势的成本优势。

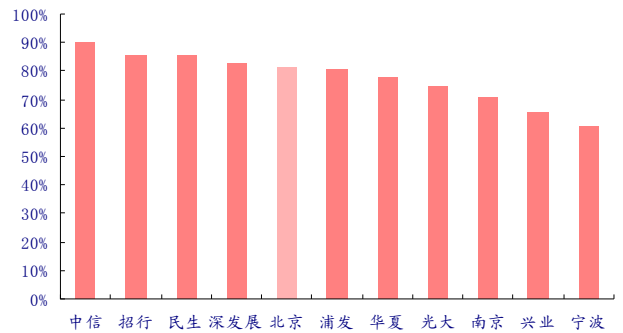
随着公司跨区域经营加速，北京客户优势难以全面复制，公司异地经营面临更加激烈竞争，随着异地分行存款占比显著上升，会带动计息负债成本上升。预计未来资金成本稳中略升。

图 19：2010 年北京银行计息负债付息率 1.54%成本领先



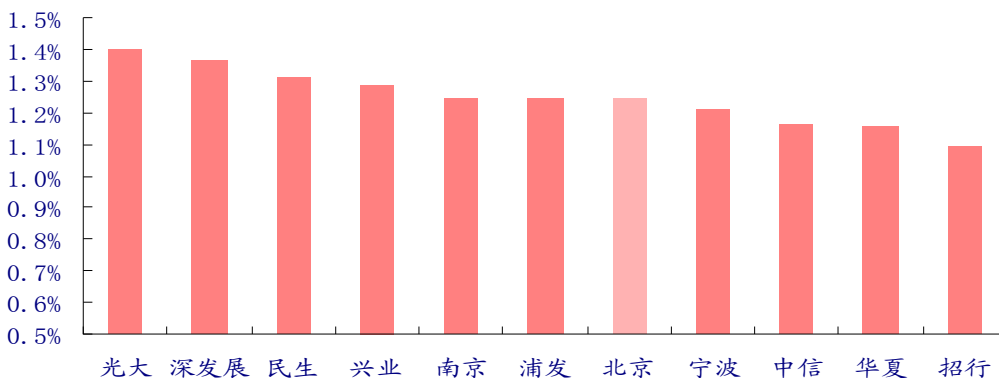
资料来源：相关公司资料，中国银河证券研究部

图 20：2010 年北京银行存款占计息负债 81.4%



资料来源：相关公司资料，中国银河证券研究部

图 21：2010 年北京银行存款付息率 1.24%低于行业平均（期初期末余额计）



资料来源：相关公司资料，中国银河证券研究部

表 11: 北京银行活期占比 52.9%存款结构较优

项目	华夏	民生	中信	浦发	招行	深发展	兴业	光大	宁波	南京	北京
公司存款	70.38%	83.57%	82.28%	73.00%	62.91%	56.78%	76.11%	71.94%	80.30%	72.04%	78.02%
活期	39.84%	40.89%	43.12%	38.03%	35.05%	25.33%	41.63%	37.34%	52.73%	40.26%	48.10%
定期	30.54%	42.67%	39.16%	34.97%	27.86%	31.44%	34.48%	34.61%	27.57%	31.77%	29.93%
个人存款	14.84%	16.32%	17.38%	16.85%	37.09%	14.36%	16.40%	14.25%	19.70%	13.28%	17.91%
活期	5.32%	5.06%	5.06%	5.07%	21.82%	5.87%	7.17%	5.75%	6.48%	4.43%	4.76%
定期	9.51%	11.26%	12.32%	11.78%	15.27%	8.49%	9.24%	8.50%	13.22%	8.85%	13.15%
其他	14.78%	0.11%	0.34%	10.15%	0.00%	71.14%	7.49%	13.81%	0.00%	14.69%	4.07%
存款合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
活期占比	45.16%	45.95%	48.17%	43.10%	56.87%	31.20%	48.80%	43.08%	59.21%	44.69%	52.86%

资料来源: 相关公司资料, 中国银河证券研究部

3、净息差提升空间较大

我们认为公司资产结构和业务结构的优化会给公司带来较大的净息差提升空间。

(1) 跨区域经营提升贷存比

公司跨区域经营采取资产业务优先的策略, 凭借资金优势迅速做大异地分行贷款规模, 提高贷存比和贷款占生息资产比例。我们谨慎预计公司贷存比(含贴现)将从 2010 年的 58.7% 提升到 2013 年的 59%。

(2) 贷款结构优化

预计公司将定价能力强、资本占用少的中小企业贷款、个人经营贷款作为业务发展重点, 带动贷款利率上升。从公司 2011 年上半年情况来看, 二季度贷款收益率较一季度提升 30BP 至 6.04%。主要原因是上半年中小企业贷款和零售贷款的占比上升。

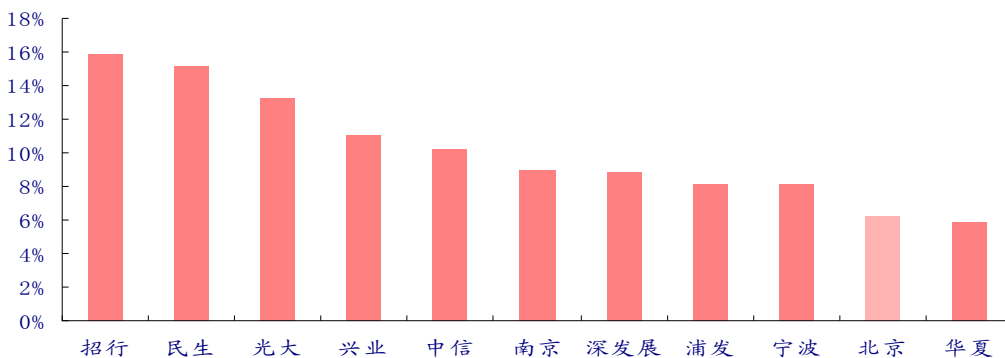
我们预计中小企业贷款占比有望进一步提升, 零售贷款在“短贷宝”的带动下也能进一步增加。

(二) 中间业务保持快速增长

2007 年-2010 年手续费净收入复合增长率达到 48.19%, 但占比偏低, 2010 年手续费净收入占营业收入比例为 6.4%, 非息收益占比为 7.4%, 在上市银行中处于较低水平(图 22)。

公司在 2011 年上半年完成了投行、资金业务部门的整合, 整合成果已经显现。我们认为上半年公司中间业务增长既是市场需求的催化, 也证明了公司在中间业务的战略调整具备持续性和可操作性, 未来中间业务保持快速增长, 占比有望提升至 15% 左右水平。

图 22: 北京银行中间业务收入占比偏低



资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

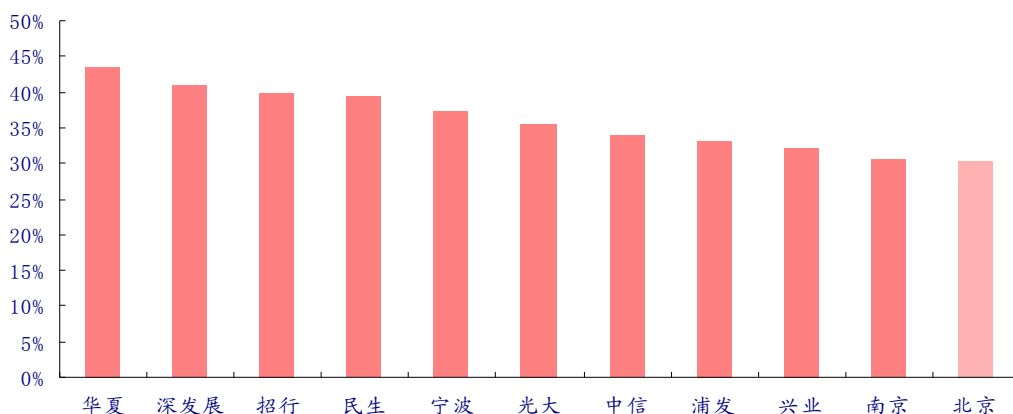
(三) 成本控制最佳, 效率最高

北京银行持续保持成本优势, 2010 年成本收入比为 30.3%, 在同类银行中处于最低水平 (图 23)。较低的成本收入比主要是因为: (1) 北京银行无可比拟区域和客户优势, 点均、人均效能遥遥领先同业 (表 12); (2) 员工成本在上市银行中处于平均水平。

从业务及管理费用结构来看, 占比最大的部分是职工薪酬及福利, 2010 年占比达 46.2% (图 24)。

我们认为基于公司的规模优势和良好的成本控制, 短期内公司成本收入比稳中略降。但随着分支机构扩张, 分支机构收入占比显著提升会将异地分行激烈的市场竞争带来的成本上升反映到公司成本收入比的上升。

图 23: 北京银行成本收入比最低



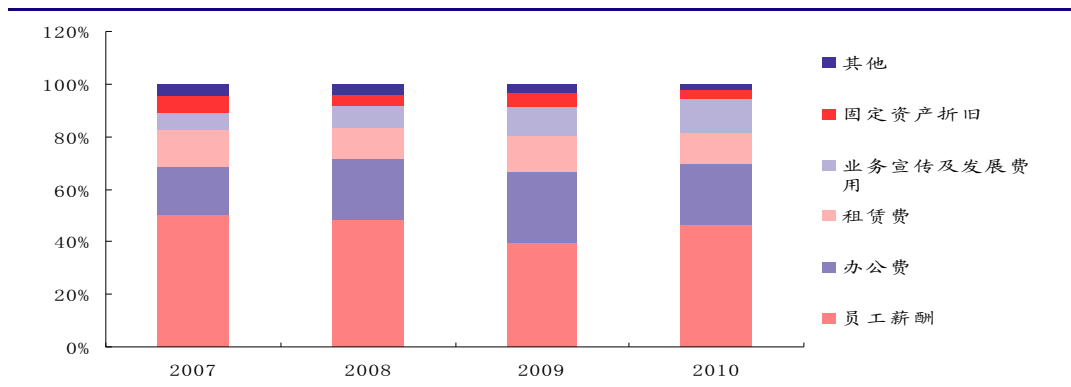
资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

表 12: 北京银行点均、人均效能最高

项目	华夏	民生	中信	浦发	招行	深发展	兴业	光大	宁波	南京	北京
人工效能											
人均资产 (百万元)	72.7	59.0	62.0	78.0	55.8	59.6	63.3	66.6	64.9	75.7	113.6
人均贷款 (百万元)	36.9	34.2	37.7	40.8	33.2	33.4	29.2	35.0	25.0	28.7	51.9
人均存款 (百万元)	53.7	45.8	51.6	58.4	44.0	46.1	38.8	46.2	35.9	47.8	86.4
人均税前利润 (万元)	56	74	86	90	77	66	82	77	73	97	133
人均员工成本 (万元)	36	35	30	36	37	32	22	33	30	29	34
机构效能											
点均资产 (百万元)	2640	3590	2973	3346	2923	2393	3206	2449	2507	2769	3859
点均贷款 (百万元)	1340	2082	1806	1750	1741	1340	1481	1285	967	1049	1762
点均存款 (百万元)	1948	2789	2473	2502	2308	1852	1963	1699	1389	1747	2935
点均税前利润 (百万元)	20.3	45.2	41.0	38.6	40.6	26.3	41.4	28.2	28.1	35.5	45.3

资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

图 24: 管理费用构成



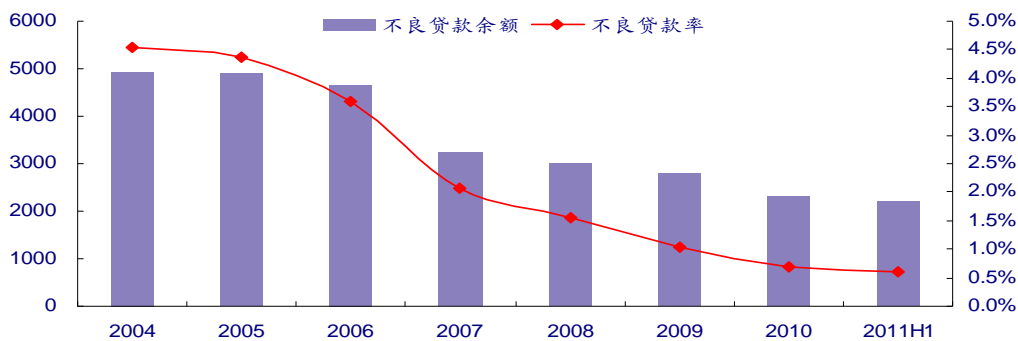
资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

(四) 资产质量持续改善

1、资产质量持续改善

受益于宏观经济持续向好和公司风控能力增强, 北京银行贷款质量持续改善(图 25)。2011 年上半年, 不良贷款率 0.59%, 不良贷款余额 22 亿元; 比 2004 年减少约 27 亿元。

图 25: 北京银行不良贷款持续双降



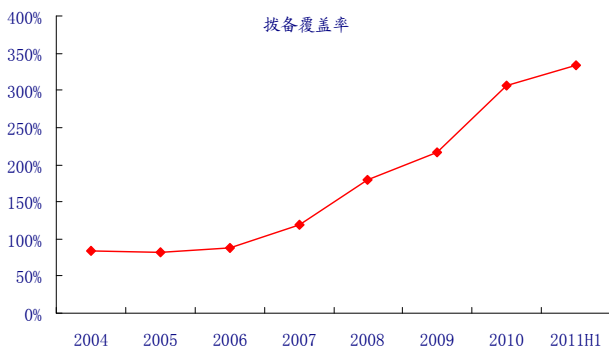
资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

2、拨备覆盖率逐步提高

在不良贷款余额大幅下降,同时北京银行加大了拨备计提力度,促使拨备覆盖率稳步提升。不良贷款拨备覆盖率由 2009 年底的 215.77%提高至 2010 年得 307.14% (图 26), 拨贷比达到 2.13%。

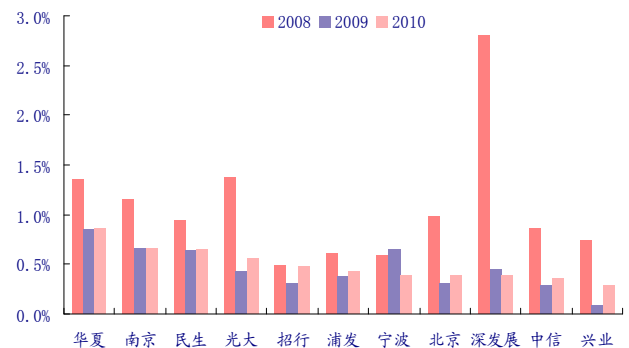
贷款质量持续改善,使得北京银行信用成本处于较低水平。2010 年信用成本为 0.4% (图 27), 在上市银行中处于领先水平。我们预计信用风险成本大致保持稳定。

图 26: 北京银行拨备覆盖率达到 307%



资料来源: 相关公司资料, 中国银河证券研究部

图 27: 北京银行信用成本较低



资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

3、平台贷款质量良好

北京银行平台贷款质量较好。平台贷款余额约 680 亿元,较年初下降近 400 亿元。全覆盖贷款占比达到 95%。从层级分布来看,省市级平台占比 90%,百强县 10%。从地区分布来看,北京地区占比 58%,环渤海、长三角等发达地区占比 84%。从五级分类来看,平台贷款无不良贷款,无逾期贷款,无展期和借新还旧贷款,无欠息贷款,资产质量良好。

六、定向增发充实资本实力，提高增长潜力和抗风险能力

2010 年底，公司的资本充足率和核心资本充足率分别为 12.62% 和 10.51%，维持在较高水平。考虑到中国银监会日趋严格的资本监管要求，以及随着公司各项业务的持续稳定发展和资产规模的逐步扩张，如果不能及时有效地补充资本，公司资本充足率将无法满业务正常发展的需要。

定向增发完成后，我们测算 2011 年底资本充足率约 14.69%，核心资本充足率达到 12.88%，2012-2013 年核心资本充足率有望保持在 13% 以上，资本充足率则有望维持在 12% 以上的水平（表 13），将有力地支持公司各项业务持续稳健发展，提升公司盈利能力。

表 13: 定向增发将显著提升公司的资本充足率

资本预测 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
核心资本净额	36,404.8	41,664.1	60,080.0	68,604.6	78,951.0
附属资本	7,145.5	9,956.7	9,956.7	9,956.7	9,956.7
资本总额	43,550.3	52,325.7	70,036.7	78,561.3	88,907.7
扣除项目	1,000.0	1,500.0	1,500.0	1,500.0	1,500.0
资本净额	42,198.6	50,036.4	68,536.7	77,061.3	87,407.7
风险加权资产总额	289,636.1	391,563.3	458,637.6	560,032.7	678,678.5
风险加权系数	0.54	0.53	0.54	0.54	0.54
资本充足率	14.35%	12.62%	14.78%	13.64%	12.79%
核心资本充足率	12.38%	10.51%	12.96%	12.14%	11.55%

资料来源：公司资料，中国银河证券研究部

七、公司竞争优势

（一）区域优势

北京区域优势明显。北京是我国的政治、经济、金融中心，是银行发展的兵家必争之地。近年来北京保持着较高的经济增长速度，综合经济实力保持在全国前列。2010 年北京市实现地区生产总值 1.4 万亿元，比 2009 年增长 10.2%，城镇居民人均可支配收入 29073 元，在全国 31 个省直辖市中排第二位。2010 年北京地区人民币存款余额 6.4 万亿元，居全国第二；人民币贷款余额 2.96 万亿元，居全国第四。北京地区是大型特大型企业总部最为密集的地区，100 多家央企总部大部分设在北京。

（二）客户优势

公司在北京地区客户优势明显。对公方面，公司在长期业务经营过程中同北京市政府及其各级机构建立了广泛而长期的合作关系，在教育、医疗、卫生、劳动等优质系统客户开发方面具有较强市场竞争力，并中标北京市区两级财政集中支付业务和北京市财政非税收入收缴改革业务代理银行，这些行业客户成为公司重要集团客户资源。北京是高新技术产业的沃土，拥有优质的中小企业客户资源。公司宣武门支行被北京市政府授予“北京文化创意产业金融服务中

心”。个人金融方面，公司北京市医保资金的托管单位，医保客户是北京银行发展个人银行业务的重要资源；北京银行为北京市主要企业及市区级政府部门代发工资，拥有大批较高收入水平个人客户群体。

（三）合作伙伴优势

北京银行与股东 ING 银行建立战略合作关系，ING 银行丰富的零售业务经验与公司业务转型方向契合，将有助于推进公司国际化进程和塑造零售业务竞争力。北京银行与国际金融公司签署《股份认购协议》，IFC 在公司治理、风险管理、人员培训等方面为北京银行提供帮助。北京银行与 IFC 在节能环保领域也开展了信贷业务合作。

ING 银行与北京银行在个人金融、风险管理、财务管理、IT 系统改造、合规性管理等方面进行合作。零售业务方面，ING 银行与北京银行在银行保险业务方面开展全面合作，协助社区银行试点项目，提供 ING 银行全球零售银行经验。风险管理方面，ING 银行协助公司加强风险管理架构，发展和完善风险管理系统，协助规范和完善风险管理政策和业务运作流程。业务拓展方面，ING 银行协助开发创新金融产品，帮助改进资金交易业务。技术支持与人员培训方面，ING 银行参与并指导了北京银行管理信息系统、人力资源系统等项目的研发，并为北京银行的中高级管理人才提供风险管理、资金交易、公司业务、个人业务等方面的专业培训。

（四）领先的信息科技平台

北京银行是最早实现全行数据大集中的银行，拥有的信息科技平台实现了全部分支机构各项业务数据的集中和实时处理，为业务扩展提供了技术保障。公司建立了集业务集中处理、客户信息管理及运营管理决策分析于一体的综合应用平台，建立了稳定、高效的核心业务系统、中间业务平台、银行卡系统、资金管理系统、国际业务结算系统、信贷管理系统、个贷系统、成本核算系统和绩效考核系统等系统。领先的信息系统有效地支持了业务的发展，并为管理提供高效的决策分析手段。

（五）稳健的风险管理能力

公司成立时承继了城市信用合作社遗留的大量不良资产，在没有不良剥离和重组的情况下，北京银行依靠自身盈利能力消化了历史遗留的不良资产。我们认为，公司风险管理能力是北京银行在业务快速发展的同时保证资产质量的关键。

北京银行通过差异化授权、全面风险报告、关键风险点控制、关键岗位资格认证等多种举措对经营中面临的风险进行管理，并将风险管理职能主要集中于总行，并通过建立专业化、扁平化的授信决策审批机制和贷后管理机制，加强北京银行对于市场竞争的快速反应和风险预警，保障各项业务高质量增长。内部控制方面，公司在北京地区实行总行、支行两级扁平化的管理结构，在缩短汇报路径的同时强化了内部控制。公司在 2000 年成立核算中心，将分散的会计业务集中统一处理，规范核算业务操作，保证会计核算的真实准确。

八、主要风险因素

（一）宏观经济下行风险

宏观经济下行、通货膨胀高企、政府宏观调控政策失误都会给经济造成重大影响。银行面临企业贷款需求下降，企业盈利能力受损、企业流动性不足会引起还款能力下降进而影响银行的资产质量的风险。

（二）跨区域扩张受限政策风险

北京银行跨区域经营的进程很大程度上依赖于监管部门对跨区域经营的判断和控制程度，如果监管部门放慢异地设立分支行的审批速度，北京银行建立全国性经营网络的进程会受到影响，进而影响银行的业务增长和财务表现。

（三）管理风险

公司的跨区域扩张战略和业务转型战略都对北京银行管理水平提出更高的要求。从跨区域经营来看，北京银行原有的客户优势难以轻易复制到异地分支行，异地分支行的业务经营需要建立更加市场化的资源配置机制，此外对公司的异地分支机构的风险管控能力也提出了更高要求。在实施业务转型战略的过程中，需要将管理资源相应配置到业务转型方向上来。公司面临管理水平制约跨区域发展战略和业务转型战略实现的风险。

财务预测
表 14: 财务指标 (单位: 百万元, 元)

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	每股指标及估值	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
利息净收入	10954	14479	18902	22311	26704	EPS	0.90	1.09	1.18	1.46	1.77
非息净收入	940	1156	1705	2465	3519	每股拨备前利润	1.26	1.57	1.75	2.14	2.61
营业收入	11894	15635	20607	24776	30223	DVPS	0.18	0.22	0.24	0.29	0.35
营业支出	4073	5838	7831	9143	11152	BVPS	6.03	6.83	8.43	9.65	11.13
拨备前利润	7821	9798	12776	15634	19071	P/E	10.81	8.95	8.28	6.71	5.53
拨备	666	1189	1841	2146	2700	P/PPOP	7.79	6.22	5.60	4.57	3.75
税前利润	7162	8601	10935	13488	16371	P/B	1.62	1.43	1.16	1.01	0.88
净利润	5634	6803	8639	10656	12933	股息收益率	1.84%	2.21%	2.42%	2.98%	3.62%
资产负债表						杜邦分析					
资产总额	533469	733211	849329	1037098	1256812	净利息收入	2.05%	1.97%	2.23%	2.15%	2.12%
贷款	267450	327603	402843	487292	584400	非净利息收入	0.18%	0.16%	0.20%	0.24%	0.28%
其他生息资产	259563	397196	435960	537300	657603	营业收入	2.23%	2.13%	2.43%	2.39%	2.40%
其他资产	6456	8412	10526	12505	14809	营业支出	0.76%	0.80%	0.92%	0.88%	0.89%
负债总额	495892	690644	787668	966509	1175422	拨备前利润	1.47%	1.34%	1.50%	1.51%	1.52%
存款	446939	557724	641383	769660	908198	拨备	0.12%	0.16%	0.22%	0.21%	0.21%
其他计息负债	44115	127322	138409	187184	255469	税前利润	1.34%	1.17%	1.29%	1.30%	1.30%
其他负债	4838	5597	7877	9665	11754	税收	0.29%	0.24%	0.27%	0.27%	0.27%
股东权益	37559	42546	61640	70568	81370	ROA	1.06%	0.93%	1.02%	1.03%	1.03%
盈利能力						权益倍数					
生息资产收益率	3.72%	3.76%	4.55%	4.64%	4.61%	ROE	14.2	17.2	13.8	14.7	15.4
计息负债成本率	1.49%	1.54%	2.27%	2.41%	2.41%	资产负债比例					
净利差	2.23%	2.22%	2.27%	2.23%	2.20%	生息资产/总资产	98.8%	98.9%	98.8%	98.8%	98.8%
净息差	2.34%	2.31%	2.42%	2.39%	2.36%	贷款/生息资产	50.7%	45.2%	48.0%	47.6%	47.1%
贷款收益率	5.44%	5.43%	5.97%	6.05%	6.10%	债券/生息资产	23.6%	22.6%	20.0%	17.2%	16.1%
存款成本率	1.10%	1.24%	1.64%	1.77%	1.80%	同业资产/生息资产	12.8%	17.8%	16.7%	20.2%	22.3%
存贷利差	4.34%	4.18%	4.33%	4.28%	4.30%	计息负债/总负债	99.0%	99.2%	99.0%	99.0%	99.0%
成本收入比	26.36%	30.30%	31.00%	30.00%	30.00%	存款/计息负债	91.0%	81.4%	82.3%	80.4%	78.0%
增长率						同业融资/带息负债					
生息资产	28.3%	37.5%	15.7%	22.1%	21.2%	应付债券/带息负债	6.2%	16.2%	15.6%	17.8%	20.5%
贷款	42.5%	22.5%	23.0%	21.0%	19.9%	存贷比	2.7%	2.4%	2.1%	1.7%	1.4%
债券	21.7%	32.0%	2.2%	5.0%	13.4%	资本充足率					
总资产	27.9%	37.4%	15.8%	22.1%	21.2%	资本充足率	14.35%	12.62%	14.78%	13.64%	12.79%
计息负债	29.6%	39.5%	13.8%	22.7%	21.6%	核心资本充足率	12.38%	10.51%	12.96%	12.14%	11.55%
存款	41.5%	24.8%	15.0%	20.0%	18.0%	加权风险资产系数	0.54	0.53	0.54	0.54	0.54
利息净收入	-1.2%	32.2%	30.5%	18.0%	19.7%	资产质量					
非息净收入	-22.7%	23.0%	47.4%	44.6%	42.7%	不良贷款余额	2795	2321	3347	4291	5400
营业收入	-3.3%	31.5%	31.8%	20.2%	22.0%	不良贷款/贷款	1.02%	0.69%	0.81%	0.86%	0.90%
营业支出	12.5%	43.3%	34.1%	16.8%	22.0%	拨备余额/不良贷款	215.77%	307.15%	265.20%	253.73%	248.47%
拨备前利润	-9.9%	25.3%	30.4%	22.4%	22.0%	当年拨备/不良贷款	24.88%	51.83%	55.00%	50.00%	50.00%
净利润	4.0%	20.8%	27.0%	23.3%	21.4%	信用风险成本	0.30%	0.40%	0.50%	0.47%	0.58%

资料来源: 中国银河证券研究部

绝对估值
表 18: 估值结果及敏感性分析

股利计算	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
生息资产	838813	1024601	1242012	1428313	1642560	1888944	2172286	2498129	2872848	3303775	3799342	4369243	5024630	5275861
利息净收入	18923	22312	26704	32711	37618	43261	49750	57213	65794	75664	87013	100065	115075	123606
中间业务收入	1705	2465	3519	2844	3271	3762	4326	4975	5721	6579	7566	8701	10007	13734
营业支出	7838	9143	11152	12445	14311	16458	18927	21766	25031	28785	33103	38068	43779	48069
拨备	1841	2146	2700	3214	3696	4250	4888	5621	6464	7433	8549	9831	11305	11871
所得税	2299	2833	3438	4377	5034	5789	6658	7656	8805	10125	11644	13391	15399	17028
净利润	8649	10656	12933	15520	17848	20525	23604	27145	31217	35899	41284	47477	54598	60372
股利	1730	2131	2587	3880	4462	5131	5901	6786	7804	8975	10321	11869	13650	18112
终值														230722
股利贴现值	1660	1812	1949	2590	2640	2689	2740	2793	2846	2899	2954	3010	3068	45936

估值结果	RMB	比重	CoE							
			12.78%	11.35%	11.85%	12.35%	12.85%	13.35%	13.85%	14.35%
stage1	5421	6.8%	8.0%	26.86	22.90	19.87	17.49	15.57	13.99	12.68
stage2	28229	35.5%	7.0%	21.98	19.31	17.15	15.38	13.91	12.66	11.60
Terminal	45936	57.7%	6.0%	18.93	16.94	15.29	13.89	12.70	11.67	10.77
公司价值	79586	100.0%	5.0%	16.84	15.27	13.93	12.78	11.78	10.90	10.13
每股价值	12.78		4.0%	15.32	14.02	12.90	11.92	11.05	10.29	9.61
P/B	1.87		3.0%	14.16	13.06	12.09	11.23	10.47	9.79	9.18
P/E(2010)	11.70		2.0%	13.25	12.29	11.44	10.67	9.99	9.37	8.82
P/POP(2010)	8.12									

资料来源: 中国银河证券研究部

插图目录

图 1 北京银行个人存款占比处于行业平均水平.....	8
图 2 北京银行个人贷款占比行业内偏低.....	8
图 3: 北京银行公司业务收入贡献超过 7 成.....	9
图 4: 北京银行公司业务收入利息净收入占比超过 94%.....	9
图 5: 公司贷款增速开始低于一般贷款增速.....	9
图 6: 公司存款增长趋于减缓.....	9
图 7: 中小企业贷款增速高于一般公司贷款增速.....	10
图 8: 中小企业贷款占比达到 41.6%.....	10
图 9: 手续费及佣金净收入快速增长.....	10
图 10: 2011 年中期主要中间业务高速增长.....	10
图 11: 外埠分行贷款占直线提升.....	12
图 12: 外埠分行总资产占比持续上升.....	12
图 13: 外埠分行营业收入持续高于北京地区, 占比上升.....	12
图 14: 外埠分行税前利润占比提升至 10%以上.....	12
图 15: 2010 年北京银行净息差 2.31%处于行业最低水平.....	13
图 16: 2010 年北京银行贷存比 58.7%行业最低.....	13
图 17: 2010 年北京银行贷款占比 44.8%处于行业较低水平.....	13
图 18: 2010 年北京银行贷款利率 5.43%处于行业较低水平.....	13
图 19: 2010 年北京银行计息负债付息率 1.54%成本领先.....	14
图 20: 2010 年北京银行存款占计息负债 81.4%.....	14
图 21: 2010 年北京银行存款付息率 1.24%低于行业平均 (期初期末余额计).....	14
图 22: 北京银行中间业务收入占比偏低.....	16
图 23: 北京银行成本收入比最低.....	16
图 24: 管理费用构成.....	17
图 25: 北京银行不良贷款持续双降.....	18
图 26: 北京银行拨备覆盖率达到 307%.....	18
图 27: 北京银行信用成本较低.....	18

表格目录

表 1: 规模增长及结构预测.....	1
表 2: 收益率及成本率预测.....	2
表 3: 中间业务预测.....	3
表 4: 资产质量及拨备预测.....	3
表 5: 税费及其他比率预测.....	4
表 6: 利润表及预测.....	4
表 7: DDM 估值假设前提.....	5
表 8: 上市银行估值比较.....	7
表 9: 2010 年北京银行异地分行所在区域经济状况.....	11
表 10: 北京银行异地分行所在区域区域规划.....	11
表 11: 北京银行活期占比 52.9%存款结构较优.....	15
表 12: 北京银行点均、人均效能最高.....	17
表 13: 定向增发将显著提升公司的资本充足率.....	19
表 14: 财务指标 (单位: 百万元, 元).....	22
表 18: 估值结果及敏感性分析.....	23

评级标准

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

叶云燕，银行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：工商银行（601398）、建设银行（601939）、中国银行（601988）、交通银行（601328）、招商银行（600036）、兴业银行（601166）、民生银行（600016）、深发展 A（000001）、浦发银行（600000）、华夏银行（600015）、中信银行（601998）、北京银行（601169）、宁波银行（002142）、南京银行（601009）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系： 010-66568908